

Положительное сальдо торгового баланса РФ в ноябре 2005 года составило \$10.01 млрд по сравнению с положительным сальдо в октябре в размере \$10.73 млрд и \$8.37 млрд в ноябре 2004 года.

Министр финансов Германии Пеер Штайнбрюк заявил, что Германия пока не определилась с тем, соглашаться ли на новое предложение РФ о досрочном погашении части долга Парижскому клубу. В прошлом году Россия досрочно выплатила Парижскому клубу кредиторов \$15 млрд и заявила о своей заинтересованности в дальнейшем досрочном погашении в 2006 году. В настоящее время долг РФ перед клубом составляет \$28 млрд.

Министерство финансов РФ разместило 28 декабря ОФЗ-46005 на сумму 7.48 млрд руб и ОФЗ-46019 на сумму 26 млрд руб в рамках реоформления ценных бумаг, находящихся в портфеле Центробанка РФ. ЦБ разместил оба выпуска ОФЗ по поручению Минфина путем их перевода с эмиссионного счета депо Минфина России на счет депо владельца. ЦБР имеет право использовать эти бумаги для операций на открытом рынке. Объем задолженности, реоформленной в 2004 году, составил 51.9 млрд руб.

Москва планирует разместить 18 января 2006 года облигации 47 выпуска объемом 5 млрд руб с погашением в апреле 2009 года.

Чистые продажи Пятерочки выросли в 2005 году на 23% до \$1.359 млрд, валовые продажи выросли на 31% до \$2.084 млрд. Количество собственных магазинов к концу 2005 года достигло 326, магазинов на основе франчайзинга - 425.

По информации СМИ, в феврале гендиректора AVVA Юрия Зекцера сменит новый кандидат, близкий к Рособоронэкспорту. По предварительной информации, это будет Виктор Баунов. Дочке АватоваЗа (86% акций) AVVA принадлежит 38% акций завода.

Рублёвые облигации

Продолжение на стр 2.

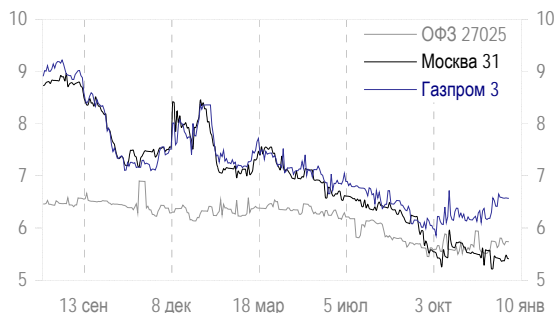
Валютные Облигации

Продолжение на стр 3.

Настоящий обзор имеет только информационное значение и не может рассматриваться как предложение о совершении сделок на финансовом рынке. Настоящий документ основан на общедоступных источниках информации, заслуживающих доверие, однако мы не гарантируем, что все сведения абсолютно точны. МДМ-Банк оставляет за собой право делать любые выводы из полученной информации. Любая информация в настоящем документе может быть изменена нами в любое время без уведомления.

© 2004, МДМ-Банк. Без разрешения МДМ-Банка запрещается воспроизводить, адаптировать, передавать по различным каналам, транслировать в эфир, доводить до общего сведения, опубликовывать, переводить на другие языки, распространять и совершать любые другие действия.

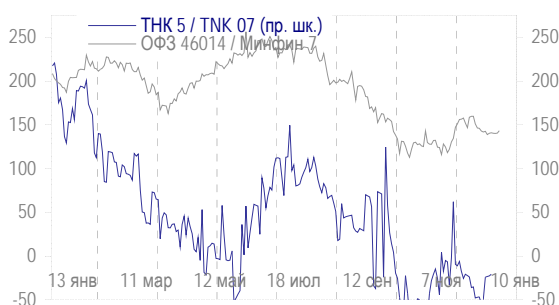
Доходности индикативных облигаций, %



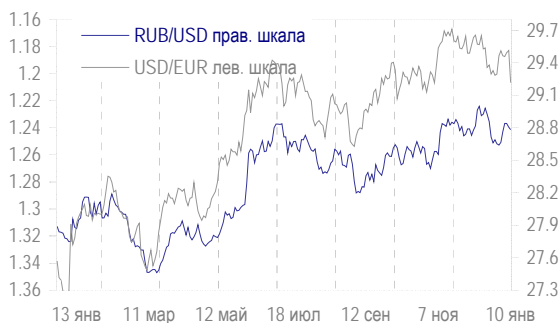
Котировки большинства наиболее активно торговавшихся выпусков выросли в пределах 0.2-0.5% на фоне низких ставок на денежном рынке (ставки о/п не превышают 1% годовых) и укрепления рубля. Основной спрос инвесторов был сосредоточен в корпоративном первом эшелоне, где лидерами торгов стали облигации 5-го выпуска Газпрома. В облигациях Москвы и госбумагах активность инвесторов была существенно ниже. Во втором эшелоне преобладали точечные сделки, среди лидеров роста можно отметить облигации ЦТК-4.

Неплохой оборот прошел по обоим выпускам Автоваза, которые в свете последних изменений на заводе начинают претендовать на роль «голубых фишек» второго эшелона, чему способствует и относительно высокая ликвидность облигаций. Стоит отметить, что, судя по всему, государство хочет не только получить оперативный контроль на предприятии (что уже сделано), но и закрепить компанию в собственности (см. новости). Бумаги интересны со стратегической точки зрения - дальнейший рост кредитного качества и удлинение дюрации после оферт. Спекулятивная привлекательность бумаг ограничена относительно низкой доходностью (облигации лежат на кривой телекомов) и короткой дюрацией (0.5 и 1 год соответственно).

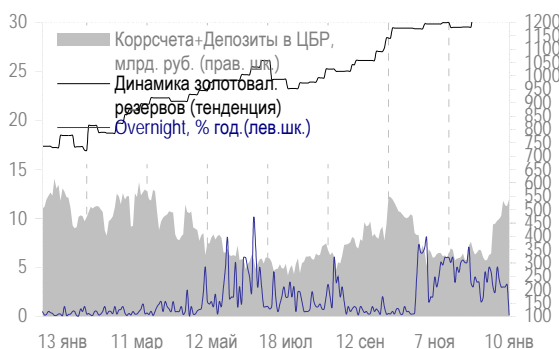
Валютная премия рублевых облигаций, б.п.



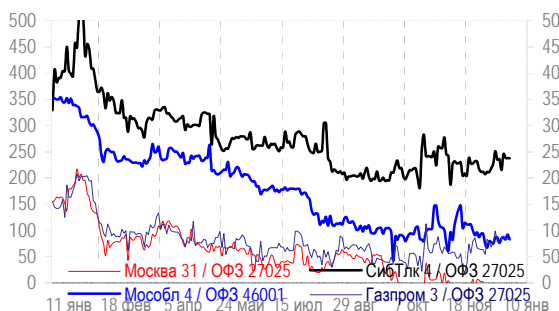
Динамика курса RUB/USD и USD/EUR



Ставки overnight и коррсчета банков в ЦБ



Спрэды дох-сти мун. и корп. облигаций, б.п.



ТОРГОВЫЕ ИДЕИ

В 2006 году мы ожидаем дальнейшего снижения доходности длинных выпусков первого эшелона вслед за снижением доходности рынка евробондов. На этом фоне можно ожидать общее расширение спрэдов между эшелонами за счет большого предложения бумаг 2-3 эшелона на фоне роста стоимости фондирования для «рыночных» российских инвесторов.

Мы рекомендуем обратить внимание на облигации трубных компаний, которые имеют потенциал сужения спрэда к первому эшелону за счет блестящей конъюнктуры отрасли.

Мы рекомендуем к покупке облигации электроэнергетических компаний, которые торгуются с очень широким спрэдом к облигациям ФСК, обладая схожими показателями финансовой устойчивости. Кроме того, на горизонте 2-3 года мы ожидаем полного сокращения спрэда облигаций ФСК к первому эшелону.

Мы рекомендуем к покупке облигации Иркутта, который станет базой при формировании ОАК. Облигации МиГ обладают более низкой ликвидностью и несут повышенные структурные и финансовые риски. Тем не менее, мы считаем, что доходность на уровне 10-11% годовых при дюрации в 1.4 года делает облигации привлекательными к покупке, учитывая, что эта компания так же войдет в ОАК.

Спрэды EMBI+, б.п.



Доходность 10Y UST вчера выросла на 5-6 б.п. и достигла к концу дня в Нью-Йорке 4.45% годовых. Давление на цены US Trus оказывают сейчас проходящие аукциона по новым выпуска UST. Всего в январе Казначейство США разместит новых бумаг на \$110 млрд. Вчерашний аукцион по 5Y UST прошел при невысоком спросе, что и стало поводом для продаж US Trus и роста доходности. Инвесторы опасаются, что и на остальных аукционах спрос будет невысоким.

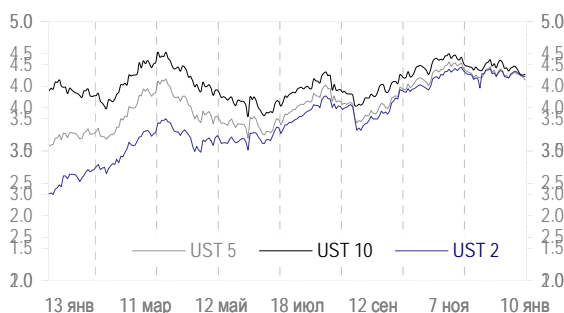
При этом цены суверенных еврооблигаций РФ остались неизменными на фоне устойчивого спроса, что привело к сужению странового спреда. Россия-30 осталась на уровне 112.875, а спред сузился до 110 б.п. со 115 б.п. днем ранее.

Сегодня цены суверенных еврооблигаций незначительно снизились. Россия-30 снизилась до 112.750 при спреде 112 б.п.

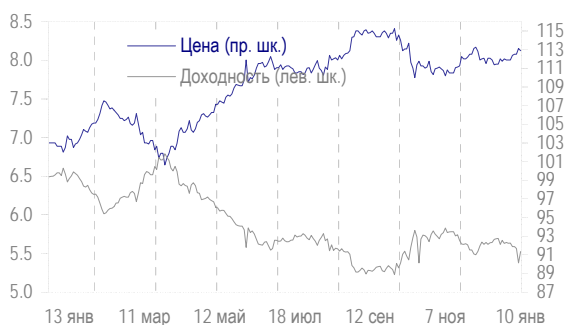
При этом покупки в корпоративных еврооблигациях РФ движут цены этого сегмента дальше вверх – вчера рост составил еще 1/4-1/2 п.п.

Мы сохраняем позитивный взгляд на рынок еврооблигаций РФ и ожидаем снижения доходности 10Y UST и сужения странового спреда на 30-50 б.п. в 2006 г. Россия-30 к концу года может достичь 120.000 по нашим ожиданиям.

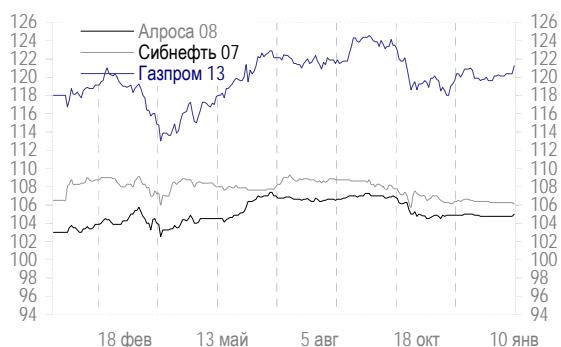
Доходности US Treasuries, %



Динамика цены и доходности Россия-30



Цены корпоративных еврооблигаций РФ



Спрэды дох-сти корп. еврооблигаций, б.п.



ТОРГОВЫЕ ИДЕИ

Мы рекомендуем покупать еврооблигации Евраз-2015, которые существенно недооценены относительно Северстали-2014. С учетом одинакового, по нашему мнению, кредитного риска спред Евраз-2015 / Северсталь-2014 на уровне около 60-70 б.п. мы считаем несправедливым. Тем более, что более короткая Северсталь-2009, наоборот торгуется с небольшой премией к Евраз-2009, что более адекватно отражает кредитные риски этих эмитентов.

| | | |
|-----------------------|--|---|
| Адрес | 115172, г. Москва, Котельническая наб., д.33, стр.1. Инвестиционный департамент МДМ-Банка | http://invest.mdmbank.ru/ |
| Телефон / Факс | (+7 095) 795-2521 / (+7 095) 960-2250 | |
| Reuters | MDMB | |
| Bloomberg | MDMG | |

**Заместитель Председателя Правления
Инвестиционный блок**

Алексей Панферов

| | | | |
|--|---|--------------------|--|
| Клиентские продажи и торговля долговыми инструментами | Начальник управления | | |
| | Игорь Суханов | (+7 095) 795 25 21 | sukhanov@mdmbank.com |
| | Отдел продаж долговых инструментов | | bond_sales@mdmbank.com |
| | Линаида Еремина | (+7 095) 363 55 83 | leremina@mdmbank.com |
| | Дмитрий Омельченко | (+7 095) 363 55 84 | omelchenko2@mdmbank.com |
| | Наталья Ермолицкая | (+7 095) 960 22 56 | ermolitskaya@mdmbank.com |
| | Отдел торговли долговыми инструментами | | Reuters Code: MDMB |
| | Александр Никонов | (+7 095) 795 25 21 | nikonov@mdmbank.com |
| | Александр Зубков | (+7 095) 795 25 21 | alexZ@mdmbank.com |
| | Евгений Лысенко | (+7 095) 795 25 21 | lysenko@mdmbank.com |
| | Отдел РЕПО | | |
| | Алексей Базаров | (+7 095) 795 25 21 | bazarov@mdmbank.com |
| | Наталья Храброва | (+7 095) 795 25 21 | hlabrova@mdmbank.com |
| Отдел кредитных исследований | Виктор Моисеев | (+7 095) 795 25 21 | Victor.Moiseev@mdmbank.com |
| | Николай Богатый | | Nikolay.Bogatyi@mdmbank.com |
| Анализ рынка облигаций | Артур Аракелян | (+7 095) 795 25 21 | arakelyan@mdmbank.com |
| | Денис Гусев | (+7 095) 795 25 21 | gusevD@mdmbank.com |

Настоящий обзор имеет только информационное значение и не может рассматриваться как предложение о совершении сделок на финансовом рынке. Настоящий документ основан на общедоступных источниках информации, заслуживающих доверие, однако мы не гарантируем, что все сведения абсолютно точны. МДМ-Банк оставляет за собой право делать любые выводы из полученной информации. Любая информация в настоящем документе может быть изменена нами в любое время без уведомления.

© 2004, МДМ-Банк. Без разрешения МДМ-Банка запрещается воспроизводить, адаптировать, передавать по различным каналам, транслировать в эфир, доводить до общего сведения, опубликовывать, переводить на другие языки, распространять и совершать любые другие действия.